

CASH
Suplemento económico de Página/12
Domingo 19 de setiembre de 1993 - Año 4
Nº 178

UNA LUZ VERDE PARA LA CONVERTIBILIDAD: SEGUIRAN LLEGANDO CAPITALES EN BUSCA DE RENDIMIENTOS MAYORES A LOS DEL PRIMER MUNDO. LUZ AMARILLA POR EL CRECIMIENTO DE LA DEUDA PRIVADA

LLUVIA DE DOLARES

- La tasa de interés en Estados Unidos está en el nivel más bajo de los últimos 16 años.
- Los operadores de Wall Street creen que la situación no variará sustancialmente a lo largo del próximo año, como mínimo.
- En base a eso pronostican que continuará el flujo de dólares hacia la Argentina, lo que en principio neutralizaría las dificultades derivadas del déficit comercial, de los gastos en turismo y del pago del Plan Brady.
- El sector privado aprovechó la situación y acumuló mucha deuda en dólares, que se transformaría en una pesadísima hipoteca en caso de devaluación.

MAS REGRESIVIDAD TRIBUTARIA

Por Marcelo Zlotogwiazda

Enfoque, página 8



(Por Eduardo Porter y Luis Romo Cedamo, desde Nueva York) Buenas noticias: los dólares están baratos. Las tasas de interés en Estados Unidos, que se encuentran en su nivel más bajo de los últimos 16 años, han hecho para los argentinos una tarea fácil salir a pedir prestado. ¿Las malas noticias? Nadie sabe cuánto más van a durar estos años de vacas gordas, ni que tan malos serán los años que vengan después: en el aire pende una vaga amenaza de que con el repunte de las tasas —profetizado como inminente desde el año pasado— se cerrará también la llave del crédito externo para la Argentina.

Las preocupaciones sobre el futuro, en todo caso, no han impedido que por lo pronto la Argentina y el resto de Iberoamérica gocen de uno de sus momentos más gloriosos en lo que a flujos de créditos foráneos se refiere, desde que estallara la crisis de la deuda en 1982. La región, que en todo 1992 emitió un monto record de bonos por 10.000 millones de dólares, logró repetir tal hazaña sólo en el primer semestre de este año, y para el segundo se espera una cifra todavía mayor que quizá ubique el total de 1993 en unos 25.000 millones de dólares.

Esto ha ocurrido como consecuencia de que el costo del dinero en Estados Unidos se ha derrumbado. La enfermiza recuperación económica del país y la apuesta a que el actual panorama de baja inflación perdurará en el futuro han hundido durante los últimos dos años las tasas de interés en un abismo. El propio banco de la Reserva Federal, aunque con poco éxito, ha hecho lo suyo: para estimular el crecimiento, ha bajado las tasas de corto plazo. Todo ello ha provocado un terremoto en el mercado de bonos de la Tesorería de Estados Unidos, que es la referencia básica de los créditos mundiales en dólares.

Hace tres semanas la tasa de interés de los bonos a plazo de 30 años —los más importantes para los mercados— cayeron por debajo de seis por ciento anual y días más tarde llegaron a 5,85 por ciento, su nivel más bajo de los últimos 16 años. Decepcionados con premios tan magros como ésos, los inversores han vuelto los ojos a papeles que ofrecen ganancias mayores, entre ellos, los latinoamericanos.

''La comunidad de inversores está agresivamente en busca del rendimiento, y los latinoamericanos están sacando provecho de esta situación emitiendo más deuda de lo que en otras circunstancias emitirían'', advierte Ernest Brown, economista en jefe para América latina del Banco de Inversiones Morgan Stanley. Si el gobierno de Estados Unidos paga un interés de 7 por ciento, mientras una empresa argentina paga 11 o 12 por ciento, el inversor hambriento de rendimiento no lo piensa dos veces.

Además, pagando un margen tres o cuatro puntos porcentuales por encima de los ''treasuries'', los bonos argentinos también se benefician de la caída del rendimiento del papel estadounidense en la medida en que su rendimiento también cae con él, lo que resulta en ahorros de millones de dólares para las emisoras.

Dado este panorama de tasas de interés, no sorprenden las listas sin precedentes de colocaciones argentinas: en las últimas semanas salieron a los mercados internacionales bonos por 60 millones de dólares de la provincia de Córdoba y por 300 millones de Telefónica de Argentina. En la lista de espera para los próximos días está la emisión del gobierno federal por 1000 millones de marcos anunciada el miércoles pasado: 250 millones de dólares de Telecom, y otras emisiones más pequeñas de Molinos Río de la Plata, Banco de Crédito, Banco de la Provincia de Buenos Aires, Acindar y Alpargatas, que en total bien pueden sumar unos 1500 millones de dólares.



Como observa Ondine Smoulders, a cargo de la Argentina en el Banco Francés Paribas, la baja en el rendimiento de los ''treasuries'' no sólo ha favorecido la emisión de deuda argentina, sino también al propio mercado de acciones. Inversores suelen enfrentar panoramas de bajas tasas de interés transfiriendo capital del mercado de deuda al mercado accionario. Aquellos interesados en la Argentina no son la excepción, de

Sólo por la emisión de obligaciones negociables, el sector privado acumuló un pasivo en dólares por 6300 millones que, tal como ocurrió en 1981, se transformaría en una hipoteca insoportable si el peso se devaluase considerablemente.

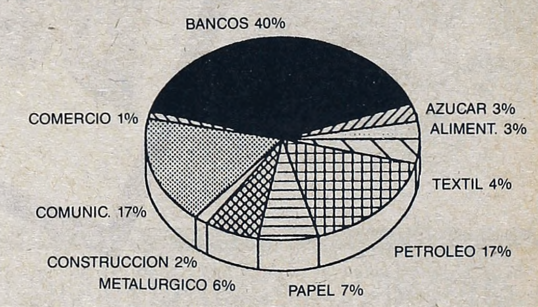
PARTICIPACION SECTORIAL DE LAS OBLIGACIONES NEGOCIABLES

- AÑO 1992 -

OB. NEG. CORTO PLAZO

BANCOS 65%
PAPEL 15%
GRAFICAS 3%
CONSTRUCCION 17%

OB. NEG. LARGO PLAZO



- AÑO 1993 - (*)

OB. NEG. CORTO PLAZO

BANCOS 100%

OB. NEG. LARGO PLAZO

CONSTRUCCION 7%
BANCOS 28%
PETROLEO 11%
COMUNIC. 9%
HOLDING 32%
METALURG. 13%

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

(*) DATOS AL 30-7-93



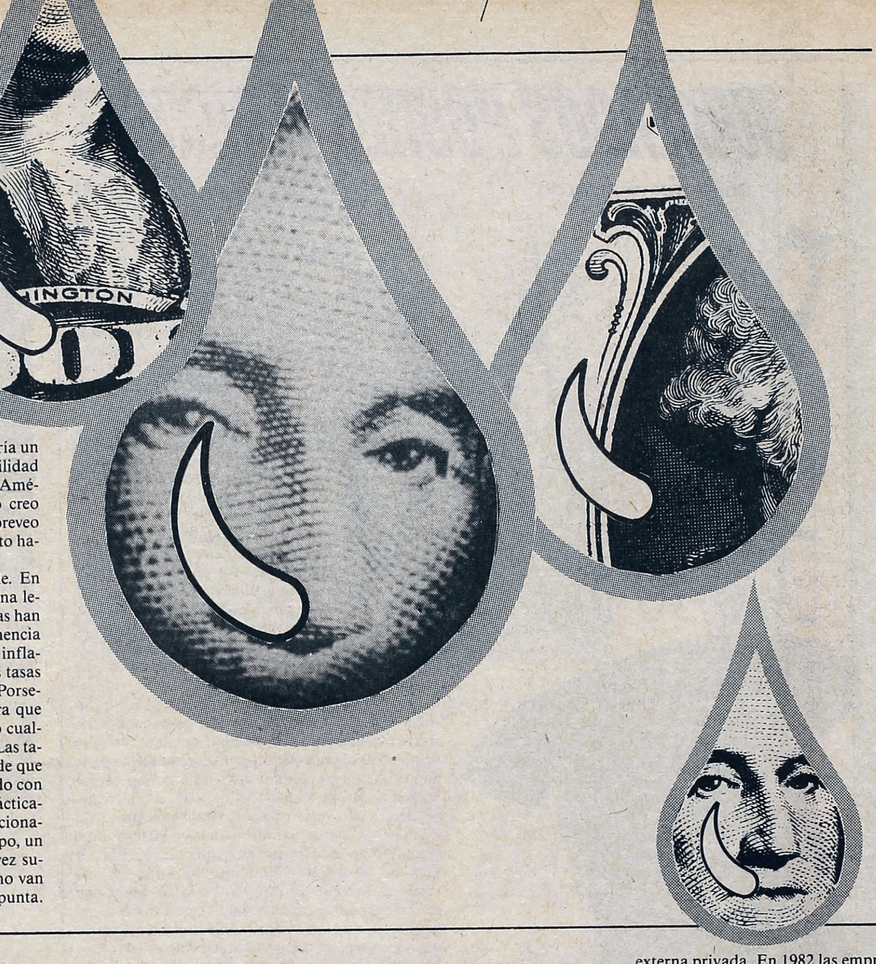
hecho Smoulders nota que el presente estado de tasas contribuyó al éxito de la colocación de YPF hace dos meses.

A nadie le cabe la menor duda de que ha habido un efecto favorable en el flujo de capitales hacia la Argentina, e Iberoamérica, de tal modo que naturalmente surge la cuestión de si se secarán tales flujos cuando los rendimientos en Estados Unidos vuelvan a subir; un reciente documento interno del Fondo Monetario Internacional prevé que habrá una seria reducción en tales flujos. Wall Street, que se lleva comisiones en esos mismos flujos, cree que no.

Arturo Porsecansky, economista para América latina en el Banco Neoyorquino de Inversiones Kidder Peabody, y de nacionalidad argentina, es optimista. En el corto plazo anticipa una caída en las tasas de interés europeas con resultados auspiciosos para América latina. "Lo más posible es que venga otra ola (de capital) de Europa, donde las tasas de interés están bajando", dice.

Nadie espera que pueda ocurrir un alza aguda como la que ocurrió a principios de la década pasada, y que contribuyó a la crisis de la deuda en Iberoamérica. Brown apunta que el rebote en las tasas de interés de Estados Unidos obviamente tendría un efecto adverso en la disponibilidad de capital para la Argentina y América latina, pero agrega: "No creo que sea muy profundo y no preveo que esto pueda ahorcar el crédito hacia América latina".

Dicho rebote es imprevisible. En los últimos doce meses toda una legión de banqueros y economistas han augurado —con tanta vehemencia como imprecisión— repuntes inflacionarios y nuevas alzas en las tasas de interés estadounidenses. Porsecansky, sin embargo, considera que al menos en el futuro próximo cualquier incremento será suave. "Las tasas van a subir, pero el hecho de que la economía se esté recuperando con mucha lentitud y de que prácticamente no haya presiones inflacionarias garantiza que por un tiempo, un año, quizá dos, las tasas tal vez suban algunos decimales, pero no van a subir significativamente", apunta.



BOMBA DE TIEMPO

(Por Alfredo Zaiat) Para algunos es una bomba de tiempo que amenaza al Plan de Convertibilidad. Para otros es un síntoma de la fortaleza del programa económico y, gracias a ese vigor, lo que impulsa a las empresas a invertir. Más allá de esas posturas contrapuestas, unos y otros no desconocen el fenómeno que se ha registrado en los últimos dos años: el sector privado se endeudó vía Obligaciones Negociables (ON) por un poco más de 4800 millones de dólares, pasivos que en lo que resta del año crecerán por lo menos 1500 millones más.

La necesidad de reducir el costo de financiamiento, que por la vía del tradicional préstamo bancario se eleva en promedio al 18 por ciento anual para entidades de primera línea, impulsó el lanzamiento masivo de bonos de deuda privada. Estos papeles pueden colocarse en los mercados financieros a tasas que oscilan entre el 8,4 —ése fue el costo de la última emisión de Telefónica por 300 millones de dólares— y el 10,5 por ciento anual —para compañías de menor envergadura—. Muchas de las empresas han utilizado esta forma de endeudamiento para la reestructuración de sus pasivos: cambiaron deuda cara por barata. Recién en los últimos meses apelaron al lanzamiento de ON para financiar proyectos de inversión. Por su parte, los bancos están liderando la captación de fondos en el exterior para financiar líneas de créditos a tasas más accesibles: el Banco de Galicia, por ejemplo, acaba de anunciar la emisión de ON por 400 millones de dólares.

El boom de ON también se explica por la brusca caída de la tasa de interés internacional. Las empresas acceden a fondos baratos en relación con el costo interno del dinero, mientras que inversores del exterior incorporan en sus carteras esos bonos porque devengan una tasa muy superior a la que pueden conseguir en las principales plazas financieras. Así se da la extraña paradoja de que una misma tasa es barata para el emisor y elevada para el inversor.

Este comportamiento del mercado permitió al Gobierno colocar en el exterior títulos públicos a tasas decrecientes en el último año y medio. La primera emisión estuvo a cargo del Morgan por 300 millones de dólares y la tasa fue superior al 11 por ciento anual. La última colocación de deuda, a cargo del Bankers Trust, tuvo un costo de apenas el 7 por ciento. Daniel Marx, subsecretario de Financiamiento, anunció la semana pasada la emisión de un eurobono nominado en marcos por 700 millones de dólares.

Pero tanto para el Estado como para los privados, el incremento del endeudamiento vía bonos los deja atados a la evolución de la tasa de interés internacional. Si bien es cierto que los recientes lanzamientos de títulos de deuda se pactaron a tasa fija, lo que brindaría certidumbre a los emisores sobre el flujo de fondos de los pagos de intereses y de la amortización del capital; la alteración de las actuales condiciones financieras en los mercados desarrollados igualmente pondría en jaque a sus cuentas futuras, ya que la lógica que tiene cualquier programa de endeudamiento es su constante renovación para permitir la continuidad de proyectos económicos. Un eventual salto de la tasa internacional —probabilidad que es descartada por los especialistas en el corto plazo— elevaría a la vez el costo de esos emprendimientos, y plantería dudas sobre la solvencia patrimonial de los emisores de los bonos.

Por otro lado, casi todas las ON están emitidas en dólares. Una devaluación afectaría entonces fuertemente las finanzas de las empresas. Se entienden así las razones del apoyo incondicional a la convertibilidad por parte de los grupos económicos. Una alteración de la actual paridad cambiaria dejaría descolocado a más de uno, pues las compañías están *enterradas* en divisas por casi 7000 millones.

La experiencia de la década del 80 es aleccionadora sobre los peligros de un aumento excesivo de la deuda externa privada. En 1982 las empresas llegaron a acumular pasivos por casi 14.000 millones de dólares. Al estallar la crisis de la deuda cuando México se presentó en moratoria, que coincidió con un fuerte crecimiento de la tasa internacional durante el primer gobierno de Ronald Reagan, el sector privado local no pudo hacer frente a sus obligaciones. Esos pasivos también empezaron a tener un peso casi asfixiante para sus estructuras debido al fracaso de la tablita cambiaria de Martínez de Hoz, que derivó en una explosión del dólar. La solución que se encontró en esos momentos fue la estatización de esa deuda mediante seguros de cambio, instrumentos que tuvo al entonces presidente del Banco Central, Domingo Cavallo, como uno de sus principales ejecutores.

En la última convención de ADEBA, el dos veces presidente del Banco Central durante el gobierno de Carlos Menem, Javier González Fraga, advirtió sobre la prudencia que deben asumir las empresas y el Estado en la actual fiesta de emisión de deuda: "No hay que olvidarse que en el mercado internacional hoy nos pueden considerar como uno más de los países emergentes, pero de un día a otro podemos pasar a integrar el grupo de los altamente endeudados".

EMISIONES DE OBLIGACIONES NEGOCIABLES

(en millones de dólares)

1989/1990	150
1991	500
1992	1900
1993	—
Hasta julio	2281
Pendientes de aprobación	1480
Total	6311

EMISIONES PENDIENTES

(el 16 de julio)

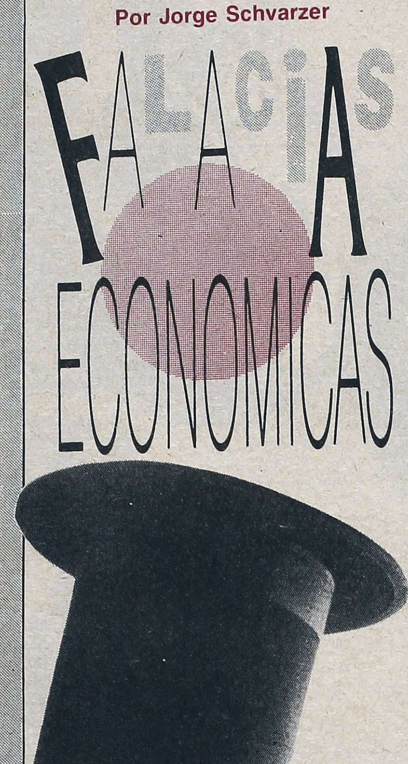
Sector	Monto (en mill. U$S)
Comunicaciones	600
Financiero	511
Gas y Petróleo	140
Construcción	91
Celulosa y Papel	90
Holding	35
Alimentos	11
Comercio	2
Total*	1480

* Correspondiente a 27 emisoras.

Fuente: Comisión Nacional de Valores.

JUBILADOS POBRES Y RICOS

Por Jorge Schvarzer



Los jubilados forman un grupo social porque todos dependen de una remuneración que perciben de las cajas respectivas, pero no forman un grupo homogéneo puesto que no todos están en la misma situación. Algunos perciben remuneraciones generosas, en función de leyes especiales, que han llegado a llamarse de "privilegio"; además, son acreedores del Estado debido a que no siempre cobraron las sumas debidas. Esos jubilados son los que están percibiendo los Bocones o las acciones de YPF que se les reservó para compensar deudas. Ellos seguirán cobrando deudas en el futuro porque el Estado no termina de ponerse al día.

Otros jubilados, en cambio, perciben un haber mínimo y no son acreedores reconocidos por el Estado. Los autónomos cobran en su gran mayoría 150 pesos por mes y sólo logran llegar a los 200 pesos después de cumplir 80 años, debido a una reciente medida oficial. Ese grupo suma un millón y medio de personas que quedaron al margen de la sociedad y deben ser asistidos por sus parientes (cuando los tienen; cuando no, forman parte de la creciente masa de suicidas que registra la prensa). Los jubilados pobres pueden perder la esperanza porque los responsables del área dicen que, en el caso de que los recursos aumenten, se bajarán las tasas aplicadas.

El Gobierno considera que la ampliación de la base imponible debe servir para reducir el aporte promedio (supuesto parte del costo argentino). Esa prioridad implica la idea de que 150 pesos mensuales son suficientes para vivir aunque un millón y medio de personas se vean afectadas. Ese sector forma parte de los pobres más pobres del país, y no por causas exógenas sino por una decisión pública, concreta y afectiva, que rompe clásicos criterios de equidad.

La publicidad actual dice que los jubilados están cobrando su crédito; no dice que *algunos* cobran mientras otros siguen en la miseria. La publicidad también dice que los evasores están en deuda con los jubilados y que deben pagar; no dice que si pagan, no se beneficiarán los jubilados sino los patrones que aportarán menos. El argumento es falaz pero la publicidad, como se sabe, no siempre tiene obligaciones con la realidad.

DESEMPLEO

DE MA[...] A MALT[...]

Una porción considerable de los desocupados está irremediablemente condenada a la marginación. Ya no constituyen un *ejército de reserva* de mano de obra al estilo del que describió Carlos Marx, sino que son *población excedente* y excluida del sistema productivo, como la que categorizó Robert Malthus

(Por Ernesto Aldo Isuani*) La economía argentina ha registrado en los últimos tiempos tanto un vigoroso aumento de la producción como un preocupante incremento en los niveles de desempleo. Este no es, sin embargo, un fenómeno exclusivamente nacional: el Informe sobre Desarrollo Humano de las Naciones Unidas indica que en el período 1973-1987 el nivel de empleo cayó en Francia, Alemania e Inglaterra a pesar de que registraran crecimiento económico.

Sin duda el reemplazo de mano de obra por capital y el aumento de la productividad como consecuencia del progreso tecnológico no son fenómenos nuevos en las sociedades capitalistas; pero nunca como antes, el conocimiento ha sido un determinante tan fundamental para acceder al sector moderno de la economía.

Ahora bien, difícilmente los que quedan fuera pueden ser definidos como ejército de reserva, según el concepto elaborado por Marx y Engels. No se trata ya de desempleados esperando la oportunidad de reemplazar a trabajadores, todos ellos sin mayor calificación. Más bien comienza a delinearse una situación donde los desempleados y subempleados, en su inmensa mayoría personas sin capacitación, tienen cada vez menos oportunidades de reemplazar a trabajadores de creciente nivel educativo y quedan irremediablemente condenados a la marginalidad en el sistema productivo moderno; no constituyen ya un ejército de reserva sino población excedente. Robert Malthus reemplaza a Carlos Marx.

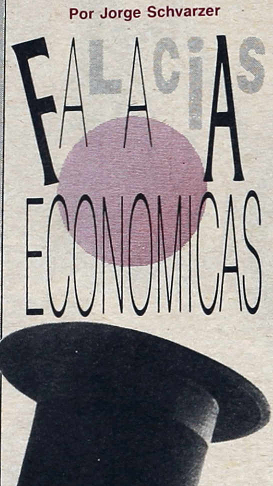
¿Cuál puede ser el efecto de este fenómeno sobre la vida social y política?

La organización de los trabajadores desde el siglo XIX contó con algunas condiciones favorables. En la fábrica o el taller encontraban instancias que daban oportunidad al surgimiento de expresiones sindicales primero, políticas después. La solidaridad y labor desarrolladas fueron factores que erosionaron a la represión como técnica exclusiva para lidiar con el conflicto social y comenzaron a aparecer tanto los derechos políticos (por ejemplo, el sufragio universal) como sociales representados por el derecho a la asociación gremial, a mejores condiciones de trabajo, etc. Este proceso preparó el terreno sobre el que se edificó el estado keynesiano y que permitió en el período posterior a la segunda posguerra tanto la paz social como el florecimiento económico en un contexto de pleno empleo.

La actual población marginada del sector moderno y sin esperanzas de ingresar a él no posee las instancias de acción colectiva que cuentan los trabajadores del sector formal; son básicamente cuentapropistas en com-

JUBILADOS POBRES Y RICOS

Por Jorge Schvarzer



Los jubilados forman un grupo social porque todos dependen de una remuneración que perciben de las cajas respectivas, pero no forman un grupo homogéneo puesto que no todos están en la misma situación. Algunos perciben remuneraciones generosas, en función de leyes especiales, que han llegado a llamarse de "privilegio"; además, son acreedores del Estado debido a que no siempre cobraron las sumas debidas. Esos jubilados son los que están percibiendo los Bocones o las acciones de YPF que se les reservó para compensar deudas. Ellos seguirán cobrando deudas en el futuro porque el Estado no termina de ponerse al día.

Otros jubilados, en cambio, perciben un haber mínimo y no son acreedores reconocidos por el Estado. Los autónomos cobran en su gran mayoría 150 pesos por mes y sólo logran llegar a los 200 pesos después de cumplir 80 años, debido a una reciente medida oficial. Ese grupo suma un millón y medio de personas que quedaron al margen de la sociedad y deben ser asistidos por sus parientes (cuando los tienen; cuando no, forman parte de la creciente masa de suicidas que registra la prensa). Los jubilados pobres pueden perder la esperanza porque los responsables del área dicen que, en el caso de que los recursos aumenten, se bajarán las tasas aplicadas.

El Gobierno considera que la ampliación de la base imponible debe servir para reducir el aporte promedio (supuesto parte del costo argentino). Esa prioridad implica la idea de que 150 pesos mensuales son suficientes para vivir aunque un millón y medio de personas se vean afectadas. Ese sector forma parte de los pobres más pobres del país, y no por causas exógenas sino por una decisión pública, concreta y afectiva, que rompe clásicos criterios de equidad.

La publicidad actual dice que los jubilados están cobrando su crédito; no dice que *algunos* cobran mientras otros siguen en la miseria. La publicidad también dice que los evasores están en deuda con los jubilados y que deben pagar; no dice que si pagan, no se beneficiarán los jubilados sino los patrones que aportarán menos. El argumento es falaz pero la publicidad, como se sabe, no siempre tiene obligaciones con la realidad.

DESEMPLEO

DE MARX A MALTHUS

Una porción considerable de los desocupados está irremediablemente condenada a la marginación. Ya no constituyen un *ejército de reserva* de mano de obra al estilo del que describió Carlos Marx, sino que son *población excedente* y excluida del sistema productivo, como la que categorizó Robert Malthus

(Por Ernesto Aldo Isuani)* La economía argentina ha registrado en los últimos tiempos tanto un vigoroso aumento de la producción como un preocupante incremento en los niveles de desempleo. Este no es, sin embargo, un fenómeno exclusivamente nacional: el Informe sobre Desarrollo Humano de las Naciones Unidas indica que en el período 1973-1987 el nivel de empleo cayó en Francia, Alemania e Inglaterra a pesar de que registraran crecimiento económico.

Sin duda el reemplazo de mano de obra por capital y el aumento de la productividad como consecuencia del progreso tecnológico no son fenómenos nuevos en las sociedades capitalistas; pero nunca como antes, el conocimiento ha sido un determinante tan fundamental para acceder al sector moderno de la economía.

Ahora bien, difícilmente los que quedan fuera pueden ser definidos como ejército de reserva, según el concepto elaborado por Marx y Engels. No se trata ya de desempleados esperando la oportunidad de reemplazar a trabajadores, todos ellos sin mayor calificación. Más bien comienza a delinearse una situación donde los desempleados y subempleados, en su inmensa mayoría personas sin capacitación, tienen cada vez menos oportunidades de reemplazar a trabajadores de creciente nivel educativo y quedan irremediablemente condenados a la marginalidad en el sistema productivo moderno; no constituyen ya un ejército de reserva sino población excedente. Robert Malthus reemplaza a Carlos Marx.

¿Cuál puede ser el efecto de este fenómeno sobre la vida social y política?

La organización de los trabajadores desde el siglo XIX contó con algunas condiciones favorables. En la fábrica o el taller encontraban instancias que daban oportunidad al surgimiento de expresiones sindicales primero, políticas después. La solidaridad y labor desarrolladas fueron factores que erosionaron a la represión como técnica exclusiva para lidiar con el conflicto social y comenzaron a aparecer tanto los derechos políticos (por ejemplo, el sufragio universal) como sociales representados por el derecho a la asociación gremial, a mejores condiciones de trabajo, etc. Este proceso preparó el terreno sobre el que se edificó el estado keynesiano y que permitió en el período posterior a la segunda posguerra tanto la paz social como el florecimiento económico en un contexto de pleno empleo.

La actual población marginada del sector moderno y sin esperanzas de ingresar a él no posee las instancias de acción colectiva que cuentan los trabajadores del sector formal; son básicamente cuentapropistas en competencia con sus pares para asegurar la sobrevivencia, y éste no es el contexto más apropiado para el surgimiento de acción colectiva. Ocupan en el siglo XXI el lugar de los campesinos del siglo XIX, pero la diferencia es importante: mientras aquel capitalismo los atraía, éste los devuelve a los márgenes de la sociedad.

Si estos argumentos son correctos, están dadas las bases para un escenario caracterizado por la coexistencia de una ciudad blanca y otra negra. Esta, cual inmenso zoológico, ocupado por los viejos y nuevos marginales, deberá ser acordonada para que no perturbe, moleste o asuste a la ciudad blanca, y sus habitantes sólo podrán recurrir a episódicas explosiones de violencia más o menos trágicas para ellos mismos frente a las modernas técnicas de represión. La ciudad blanca implementará mecanismos que limiten el crecimiento de los nuevos marginales antes de que se conviertan en plaga, y sin preocupación observará cómo son diezmados por alguna epidemia (cólera, por ejemplo) que se apiade de ellos. Los negros de otras ciudades negras de países más negros serán víctimas del racismo y la xenofobia, y quizá la "solución carioca" para el problema de niños pobres (simplemente eliminarlos) se aplique en mayor escala a otros tipos de negros.

Este no parece ser un escenario que perturbe a muchos sectores dirigentes, pero pueden estar equivocándose. También es posible pensar otro escenario en el que la creciente desigualdad no permita la existencia de una sociedad moderna, pacífica, civilizada, democrática, y que ello termine generando inestabilidad política; que ésta y las perspectivas de conflicto social acaben espantando a la inversión productiva; que la represión no pueda contener para siempre la protesta social ni amedrentar a quienes violen la ley para sobrevivir.

Quizá es bueno saber que en nuestro país, tradicionalmente considerado subpoblado, un 25 por ciento de los mayores de 15 años no ha terminado la escuela primaria. Para ellos e incluso para muchos, con un poco más de calificación, el mundo laboral que se está consolidando no es para nada halagüeño. En este contexto y bajo el supuesto de que no deseamos vivir en una selva, ¿será necesario justificar la importancia de un sistema educativo amplio y de calidad, de un decidido esfuerzo para generar empleo productivo y de una política social moderna e innovativa?

** Investigador del CIEPP (Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas).*

IDEAS



El ex vicepresidente de Bunge & Born, Guillermo Carracedo, le presentó al Gobierno un plan para construir 250.000 viviendas populares que serían pagadas por los beneficiarios con créditos hipotecarios, a razón de 100 dólares por mes.

Cómo financiar 250.000 viviendas populares

MOVILIZACION DE LADRILLOS

(Por Guillermo Carracedo)* La desregulación ha ido dejando espacios que deberán ser ocupados por los sectores privados. Las entidades gremiales empresarias y profesionales tienen la obligación de ir asumiendo posiciones.

En su momento hemos presentado un proyecto sobre las Obligaciones Negociables con garantía real, pensado para paliar la difícil situación financiera del sector agropecuario, PyME industriales y la construcción. La aparición de las cédulas hipotecarias rurales, los FCC y el anunciado probable lanzamiento de cédulas hipotecarias para PyME, se acerca bastante a nuestra propuesta, pero opinamos que consolidándolas y con algunos agregados se puede mejorar el nivel de tasas para los deudores.

Hemos propuesto penetrar en el propio sistema hipotecario del Código Civil con la entrega al Poder Legislativo de dos anteproyectos de leyes que buscan eliminar tiempo y gastos para la constitución de hipotecas, reducir los costos de intermediación, dotar a las hipotecas de la agilidad del documento garantido, describir el modelo de pagaré hipotecario, innovar en cuanto a limitar la responsabilidad del deudor al bien hipotecado y la celeridad del cobro del crédito en caso de mora.

Ahora preparamos un proyecto para la *construcción de viviendas populares*, intentando materializar un debate sobre el tema.

El esquema —que deberá estar enmarcado dentro de una ley y eventualmente modificarse otras para dar seguridad a los inversores— prevé en una primera etapa construir 250.000 viviendas a un costo de aproximadamente 5000 millones de dólares. El Estado adjudicará por licitación las diferentes etapas de la operatoria.

La idea es que empresas privadas, con fondos privados construyan viviendas. Estas deberán seguir un manual de especificaciones técnicas y de cumplimiento, que será controlado y auditado por empresas privadas. Las adjudicaciones a los beneficiarios deberán seguir una política social dentro de un marco que no deje resquicios al fantasma de la corrupción.

Además, este esquema podría buscar otros objetivos, como por ejemplo que sea esencial demostrar aportes jubilatorios de dos años anteriores a la adjudicación, siendo ésta una forma más de presión para blanquear salarios.

El precio final por m^2 será establecido previamente, logrando de esta forma controlar futuras distorsiones en los insumos.

El Estado, una vez que las viviendas estuvieran en condiciones de ser habitadas, debería tener armada la estructura para otorgar los préstamos hipotecarios por el ciento por ciento del valor.

Estos fondos, que deberán estar disponibles en forma escalonada y a partir de aproximadamente dos años a la fecha, podrían provenir de las AFJP, si se establece en la ley de fondos de pensión un porcentaje obligatorio a invertir en este sistema, de los encajes bancarios, de los inversores, con la emisión de un título con garantía hipotecaria, de los ingresos fiscales adicionales que produciría la reactivación de la construcción, o de las reservas, si se modifica la Ley de Convertibilidad, permitiendo que el título mencionado anteriormente pueda formar parte de las mismas, o que el Estado anticipe fondos que se irían cancelando a medida que las AFJP fueran teniendo cupo disponible.

Un ejemplo de cuál sería la cuota de devolución del préstamo demuestra el impacto social de este proyecto: con una cuota de U$S 100 mensuales se puede comprar una propiedad de U$S 20.000 pagadera a 30 años con el 3 por ciento de interés anual sobre saldos.

Para este nivel de cuota, el Estado debería subsidiar de 3 a 5 puntos la tasa de interés, dependiendo del nivel internacional (el costo máximo para el país sería de 250 millones de dólares por año).

Teniendo en cuenta el fin social de este programa se deberá establecer algún tipo de beneficio o exención impositiva para abaratar el precio final. También puede condicionarse el uso de terrenos del Estado ya sea como aporte o venta; en este caso representaría un ingreso inmediato de fondos.

En síntesis, se moviliza en forma inmediata, a través de empresas privadas y con fondos propios, la construcción con todos los beneficios que esto representa, que van desde lograr mayor ocupación hasta cumplir con una necesidad social, lográndose simultáneamente un ingreso fiscal adicional.

** Ex vicepresidente de Bunge & Born y actual titular de CADEC.*



ARX
LTHUS

petencia con sus pares para asegurar la sobrevivencia, y éste no es el contexto más apropiado para el surgimiento de acción colectiva. Ocupan en el siglo XXI el lugar de los campesinos del siglo XIX, pero la diferencia es importante: mientras aquel capitalismo los atraía, éste los devuelve a los márgenes de la sociedad.

Si estos argumentos son correctos, están dadas las bases para un escenario caracterizado por la coexistencia de una ciudad blanca y otra negra. Esta, cual inmenso zoológico, ocupado por los viejos y nuevos marginales, deberá ser acordonada para que no perturbe, moleste o asuste a la ciudad blanca, y sus habitantes sólo podrán recurrir a episódicas explosiones de violencia más o menos trágicas para ellos mismos frente a las modernas técnicas de represión. La ciudad blanca implementará mecanismos que limiten el crecimiento de los nuevos marginales antes de que se conviertan en plaga, y sin preocupación observará cómo son diezmados por alguna epidemia (cólera, por ejemplo) que se apiade de ellos. Los negros de otras ciudades negras de países más negros serán víctimas del racismo y la xenofobia, y quizá la ''solución carioca'' para el problema de niños pobres (simplemente eliminarlos) se aplique en mayor escala a otros tipos de negros.

Este no parece ser un escenario que perturbe a muchos sectores dirigentes, pero pueden estar equivocándose. También es posible pensar otro escenario en el que la creciente desigualdad no permita la existencia de una sociedad moderna, pacífica, civilizada, democrática, y que ello termine generando inestabilidad política; que ésta y las perspectivas de conflicto social acaben espantando a la inversión productiva; que la represión no pueda contener para siempre la protesta social ni amedrentar a quienes violen la ley para sobrevivir.

Quizá es bueno saber que en nuestro país, tradicionalmente considerado subpoblado, un 25 por ciento de los mayores de 15 años no ha terminado la escuela primaria. Para ellos e incluso para muchos, con un poco más de calificación, el mundo laboral que se está consolidando no es para nada halagüeño. En este contexto y bajo el supuesto de que no deseamos vivir en una selva, ¿será necesario justificar la importancia de un sistema educativo amplio y de calidad, de un decidido esfuerzo para generar empleo productivo y de una política social moderna e innovativa?

** Investigador del CIEPP (Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas).*

IDEAS



El ex vicepresidente de Bunge & Born, Guillermo Carracedo, le presentó al Gobierno un plan para construir 250.000 viviendas populares que serían pagadas por los beneficiarios con créditos hipotecarios, a razón de 100 dólares por mes.

Cómo financiar 250.000 viviendas populares

MOVILIZACION DE LADRILLOS

(Por Guillermo Carracedo*) La desregulación ha ido dejando espacios que deberán ser ocupados por los sectores privados. Las entidades gremiales empresarias y profesionales tienen la obligación de ir asumiendo posiciones.

En su momento hemos presentado un proyecto sobre las Obligaciones Negociables con garantía real, pensado para paliar la difícil situación financiera del sector agropecuario, PyME industriales y la construcción. La aparición de las cédulas hipotecarias rurales, los FCC y el anunciado probable lanzamiento de cédulas hipotecarias para PyME, se acerca bastante a nuestra propuesta, pero opinamos que consolidándolas y con algunos agregados se puede mejorar el nivel de tasas para los deudores.

Hemos propuesto penetrar en el propio sistema hipotecario del Código Civil con la entrega al Poder Legislativo de dos anteproyectos de leyes que buscan eliminar tiempo y gastos para la constitución de hipotecas, reducir los costos de intermediación, dotar a las hipotecas de la agilidad del documento garantido, describir el modelo de pagaré hipotecario, innovar en cuanto a limitar la responsabilidad del deudor al bien hipotecado y la celeridad del cobro del crédito en caso de mora.

Ahora preparamos un proyecto para la *construcción de viviendas populares*, intentando materializar un debate sobre el tema.

El esquema —que deberá estar enmarcado dentro de una ley y eventualmente modificarse otras para dar seguridad a los inversores— prevé en una primera etapa construir 250.000 viviendas a un costo de aproximadamente 5000 millones de dólares. El Estado adjudicará por licitación las diferentes etapas de la operatoria.

La idea es que empresas privadas, con fondos privados construyan viviendas. Estas deberán seguir un manual de especificaciones técnicas y de cumplimiento, que será controlado y auditado por empresas privadas. Las adjudicaciones a los beneficiarios deberán seguir una política social dentro de un marco que no deje resquicios al fantasma de la corrupción.

Además, este esquema podría buscar otros objetivos, como por ejemplo que sea esencial demostrar aportes jubilatorios de dos años anteriores a la adjudicación, siendo ésta una forma más de presión para blanquear salarios.

El precio final por m^2 será establecido previamente, logrando de esta forma controlar futuras distorsiones en los insumos.

El Estado, una vez que las viviendas estuvieran en condiciones de ser habitadas, debería tener armada la estructura para otorgar los préstamos hipotecarios por el ciento por ciento del valor.

Estos fondos, que deberán estar disponibles en forma escalonada y a partir de aproximadamente dos años a la fecha, podrían provenir de las AFJP, si se establece en la ley de fondos de pensión un porcentaje obligatorio a invertir en este sistema, de los encajes bancarios, de los inversores, con la emisión de un título con garantía hipotecaria, de los ingresos fiscales adicionales que produciría la reactivación de la construcción, o de las reservas, si se modifica la Ley de Convertibilidad, permitiendo que el título mencionado anteriormente pueda formar parte de las mismas, o que el Estado anticipe fondos que se irían cancelando a medida que las AFJP fueran teniendo cupo disponible.

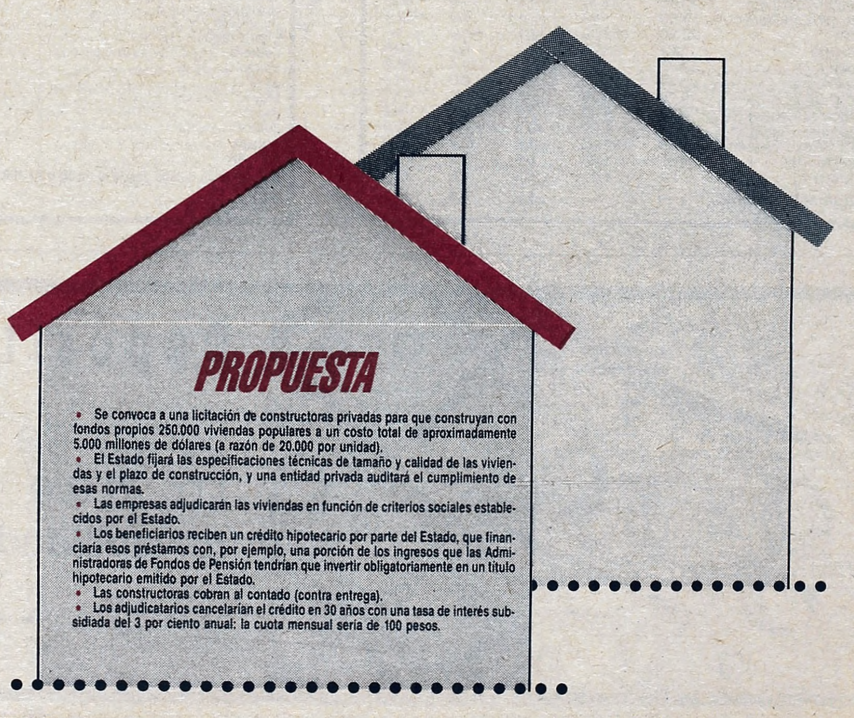
Un ejemplo de cuál sería la cuota de devolución del préstamo demuestra el impacto social de este proyecto: con una cuota de U$S 100 mensuales se puede comprar una propiedad de U$S 20.000 pagadera a 30 años con el 3 por ciento de interés anual sobre saldos.

Para este nivel de cuota, el Estado debería subsidiar de 3 a 5 puntos la tasa de interés, dependiendo del nivel internacional (el costo máximo para el país sería de 250 millones de dólares por año).

Teniendo en cuenta el fin social de este programa se deberá establecer algún tipo de beneficio o exención impositiva para abaratar el precio final. También puede condicionarse el uso de terrenos del Estado ya sea como aporte o venta; en este caso representaría un ingreso inmediato de fondos.

En síntesis, se moviliza en forma inmediata, a través de empresas privadas y con fondos propios, la construcción con todos los beneficios que esto representa, que van desde lograr mayor ocupación hasta cumplir con una necesidad social, lográndose simultáneamente un ingreso fiscal adicional.

** Ex vicepresidente de Bunge & Born y actual titular de CADEC.*



FINANZAS

El Buen Inversor

PRUEBA DE FUEGO

En los próximos días el Banco Central probablemente deberá enfrentarse a una fuerte pérdida de dólares. Ventas masivas que habían sido pronosticadas por los analistas y no se habían concretado. Precisamente, la tranquilidad cambiaria fue la sorpresa en la primera quincena de este mes. Un eventual drenaje de reservas en vísperas de elecciones no sería el mejor escenario económico para el Gobierno.

(Por Alfredo Zaiat) En los próximos días, cuando el Banco Central probablemente tenga que vender dólares en cantidad, se pondrán a prueba los nervios de Roque Fernández y Domingo Cavallo. El eventual drenaje de reservas del tesoro del Central no resultaría el mejor escenario para el Gobierno en vísperas de cruciales elecciones. Y tampoco favorecería la imagen de solvencia de la Convertibilidad en el mismo momento en que han empezado a alzarse voces cuestionando la actual paridad cambiaria. Hasta ahora la suerte corrió para el lado de los funcionarios: durante la primera quincena del mes las ventas de divisas fueron escasas, pero el examen de fuego se desarrollará en estos días.

El jueves pasado comenzó a jugarse el partido: el Central vendió 83,7 millones de dólares, la cifra más alta desde noviembre del año pasado, cuando se desató la minicorrida cambiaria. El viernes vendió 55 millones. Vale recordar que la plaza de pesos ha sufrido en el último mes un fuerte desequilibrio debido a que se han registrado al mismo tiempo tres factores: los jubilados recibieron efectivo por el canje de BOCON; en éste y en el pasado mes teóricamente se debería haber revertido la estacionalidad de la demanda de dinero (durante julio el público retiene en su poder más fondos que lo habitual debido al cobro del medio aguinaldo y a los gastos por las vacaciones de invierno); y, por último, los bancos tuvieron que empezar a poner en orden sus cuentas con el Banco Central (la entidad monetaria les permitió mantener temporariamente sus posiciones en rojo para compensar las deficiencias en la constitución de los encajes).

Pese a este panorama, que adelantaba una inundación de pesos en el sistema, en la primera mitad de setiembre el BC no vendió dólares en cantidad. Si bien es cierto que la entidad monetaria elevó los encajes e instrumentó pases pasivos para captar fondos excedentes de la plaza al 2,75 por ciento anual y neutralizar así la situación, la tranquilidad en el frente cambiario sorprendió a más de uno.

El dinero que recibieron los jubilados fue el equivalente a una compra de dólares por parte del Central de la misma magnitud. Los casi 1700 millones de pesos que distribuyó el Gobierno entre la clase pasiva representaron un incremento de las reservas en esa misma proporción. Estos dólares más los que adquirió en julio sumaron nada menos que casi 2700 millones de dólares, que ingresaron al tesoro del BC en tan sólo dos meses. En contrapartida, la misma cantidad de pesos fue liberada al sistema. Todo hacía suponer que parte de esos fondos presionaría en el mercado cambiario, obligando al Central a una intervención activa.

Pero hubo dos aspectos que desconcertaron a los analistas de la City: por un lado, los jubilados no gastaron inmediatamente el dinero recibido y, por otro, la demanda de dinero siguió creciendo (billetes y monedas subirá el 2 por ciento en este mes, cuando estacionalmente su comportamiento resulta negativo o neutro). Este impensado escenario monetario brindó un respiro a las autoridades del Central. Pero la prueba de fuego la deberán sortear en las próximas jornadas. Fernández sabe que días antes de las elecciones no es un buen momento para perder muchos dólares.



La cantidad de $ que existen
(en millones)

	en $
Circ. monet. al 16/9	10.164
Base monet. al 16/9	14.760
Depósitos al 13/9	
Cuenta corriente	2291
Caja de ahorro	2315
Plazos fijos	5649

Nota: La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los pesos del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



Dólar
(Cotización en casas de cambio)

Viernes anterior	1,0000
LUNES	1,0000
MARTES	1,0010
MIERCOLES	1,0020
JUEVES	1,0020
VIERNES	1,0020
SUBA	+0,2%

Acciones

	Precio (en pesos)		Variación (en porcentaje)		
	Viernes 10/9	Viernes 17/9	Semanal	Mensual	Anual
Acindar	1,615	1,665	3,1	11,7	10,6
Alpargatas	0,747	0,76	1,7	8,6	7,3
Astra	2,25	2,16	-4,0	3,4	-3,9
Atanor	0,46	0,43	-6,5	-14,0	-56,1
Bagley	4,75	4,55	-4,2	5,8	-7,6
Celulosa	0,44	0,425	-3,4	11,8	-5,6
Comercial del Plata	5,10	4,95	-2,9	0,6	-7,5
Siderca	0,67	0,663	-1,0	4,1	-0,3
Banco Francés	13,30	13,10	-1,5	12,5	53,5
Banco Galicia	7,50	7,42	-1,1	6,0	52,4
YPF	23,20	23,60	1,7	-1,9	—
Indupa	0,61	0,575	-5,7	-6,1	19,8
Ipako	1,435	1,45	1,1	-9,4	-28,9
Ledesma	0,94	0,96	2,1	0,5	67,0
Molinos	9,20	8,90	-3,3	10,6	17,1
Pérez Companc	5,42	5,29	-2,4	7,7	-0,4
Nobleza Piccardo	4,35	4,32	-0,7	-0,2	-10,0
CINA (ex Renault)	32,00	32,60	1,8	10,1	18,0
Telefónica	4,59	4,63	0,9	8,4	52,0
Telecom	4,01	4,03	0,5	5,6	39,0
Promedio bursátil	—	—	**-1,3**	**4,3**	**17,1**

Inflación
(en porcentajes)

Setiembre	1,0
Octubre	1,3
Noviembre	0,5
Diciembre	0,3
Enero 1993	0,8
Febrero	0,7
Marzo	0,8
Abril	1,0
Mayo	1,3
Junio	0,7
Julio	0,3
Agosto	0,0
Setiembre*	0,2

Inflación acumulada desde setiembre de 1992 a agosto de 1993: 9,1%.
** Estimada.*



Tasas

	Lunes	Viernes
Plazo fijo a 30 días	0,7	0,7
Caja de ahorro	0,3	0,3
Call money	0,4	0,4

Nota: La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma las que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

ME JUEGO

NESTOR HUGO RAFFETTI

Director de la Sociedad de Bolsa PROVINCIAL BURSATIL, del Banco de la Provincia de Buenos Aires.

—Después de un pequeño boom de las cotizaciones, ¿cuál es la perspectiva de la Bolsa?

—El mercado está muy firme. Soy muy optimista acerca de la futura evolución de las acciones. Creo que el comportamiento de la plaza está íntimamente relacionado con las próximas elecciones. Si no se produce ninguna sorpresa, el Gobierno será el ganador de los comicios. Entonces es muy probable que presenciemos un boom bursátil.

—Usted está muy seguro de la evolución del mercado. ¿Se anima entonces a pronosticar el MerVal (índice de acciones líderes) de fin de octubre (el viernes cerró a 482)?

—No es descabellado pensar un MerVal de 550 puntos. En la última semana se frenó el ímpetu del ingreso de capitales al mercado local debido a que el clima preelectoral no seduce a inversores del exterior. Pero si se confirma el triunfo oficialista y, por lo tanto, se ratifica la profundización del plan económico, la afluencia de capitales volverá con más fuerza. Y la plaza accionaria vivirá un nuevo boom de cotizaciones.

—¿Qué acciones le gustan?

—Pérez Companc, Acindar, Siderca, Molinos, Telefónica y Telecom.

—¿YPF?

—Es una excelente inversión. La cotización de YPF debería ubicarse tranquilamente entre 24,50 y 25 pesos.

—Los títulos públicos subieron mucho en los últimos meses, ¿piensa que todavía son una buena alternativa de inversión?

—Es cierto que los bonos subieron demasiado, fundamentalmente por la caída de la tasa de interés internacional, que transformó a los títulos locales en muy atractivos para inversores del exterior. De todos modos, creo que los bonos tienen aún un pequeño margen para seguir subiendo.

—¿Cómo armaría una canasta de inversión?

—Colocaría un 30 por ciento en acciones, un 20 en plazo fijo en dólares, otro 20 en colocaciones en pesos, un porcentaje similar en Obligaciones Negociables, y el 10 por ciento restante en BIC 5 y en bonos Brady Par.

—¿Las elecciones no condicionan las decisiones de inversión?

—Sólo afectan a los fondos del exterior. Los grandes inversores locales descuentan el triunfo oficialista, pero esperan saber cuál será la diferencia que separará al justicialismo de la oposición.

—¿La reforma de la Constitución para habilitar la reelección presidencial no incorpora una cuota de incertidumbre en el mercado?

—No. Ese tema influye más en la prensa que en el mercado. A los operadores lo único que les importa es la continuidad del plan económico y, en ese sentido, que el Congreso apruebe las reformas laboral y previsional.

—¿Se juega a afirmar que el tipo de cambio no se modificará hasta 1995?

—Pienso que la actual paridad cambiaria no se tocará. Confío en la palabra del ministro Cavallo.



Bónex en dólares

Serie	Precio Viernes 10/9	Precio Viernes 17/9	Variación (en porcentaje) Semanal	Variación (en porcentaje) Mensual	Variación (en porcentaje) Anual
1984	99,00	99,30	0,3	0,2	8,0
1987	94,40	94,40	0,0	2,5	18,6
1989	92,10	91,90	-0,2	1,7	24,1

Nota: Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

POR DANIEL SOSA



Salve su empleo, clama Ross Perot.

Polémica en EE.UU. por el NAFTA

ACUERDO EXPLOSIVO

Bill Clinton sumó esta semana el respaldo de tres ex presidentes (Gerald Ford, Jimmy Carter y George Bush) a la iniciativa del acuerdo de libre comercio con México y Canadá. Sin embargo, a pocas semanas de la votación en el Congreso crece el rechazo de sectores políticos, empresarios, sindicales y sociales.

La batalla está en su apogeo. Y el cenit deberá llegar en un mes o dos a lo máximo. El primer debate formal sobre el Acuerdo de Libre Comercio entre Estados Unidos, México y Canadá comenzó la semana anterior, cuando la Comisión de Finanzas de la Cámara de Representantes analizó las repercusiones del NAFTA (así se conoce al tratado en sus siglas inglesas) en el sector bancario. La polémica, sin embargo, está tomando dimensiones públicas nacionales con la participación de líderes políticos, sindicales, empresarios y ambientales de un lado y el gobierno de Bill Clinton —que insiste en poner en marcha el acuerdo el 1° de enero de 1994— del otro.

Desde que el 13 de agosto concluyeron las tortuosas negociaciones para aprobar los convenios complementarios exigidos por EE.UU. se disparó la discusión. Contra la estrategia liberalizadora se encolumna una rara convergencia que va desde el multimillonario texano Ross Perot hasta el movimiento negro (con Jesse Jackson y Coretta King, la viuda de Martin Luther, a la cabeza), pasando por la central laboral AFL-CIO. Pero lo más preocupante es que el jefe de los demócratas de la cámara, Richard Gephardt, declaró que no votará a favor del NAFTA ''así como está''. Posición en la que arrastró inicialmente a la mayoría de la bancada.

Hace un año, Clinton también criticaba al acuerdo, más o menos con los mismos argumentos que sus actuales opositores. El mes pasado, sin embargo, los tres países llegaron a un entendimiento sobre la creación de un tribunal de controversias, teóricamente capaz de punir a las empresas que no respeten el medio ambiente. Cualquiera de los tres países puede iniciar investigaciones sobre ''abusos persistentes'' y el gobierno infractor podría sufrir sanciones de hasta 20 millones de dólares.

El NAFTA también tomó providencias en relación a los efectos de aumentos de las importaciones, posiblemente perjudiciales, provenientes de México. Durante el período de transición (15 años) está abierto el camino de vuelta de los aranceles a los niveles previos para la mayoría de los productos. Estas salvaguardas, sin embargo, no parecen haber conformado a quienes exigen controles ecológicos más exigentes y a poderosos grupos privados —como las usinas de azúcar, los productores de cítricos y la industria de vidrios planos— que dan por seguro que habrá dumping.

De entre todos los lobbies, el de mayor impacto a nivel popular sin duda es el encarnado por Perot. El 6 de este mes, Día del Trabajo en EE.UU., el ex contrincante de Clinton presentó su libro *Salve su empleo, salve su país: debemos detener el NAFTA ahora*. Por 6,95 dólares cualquiera puede acceder a 150 páginas escritas en un lenguaje llano donde se ataca con dureza a los ''burócratas'' que negociaron el tratado y a sus ''negativas consecuencias''.

En el libro se lee que México mantiene sus salarios bajos y es negligente en la aplicación de las normas de salud y seguridad. Eso, según el autor, produce un ''gigantesco ruido de succión'', que es el de los empleos que se van del otro lado de la frontera sur.

Los inversores mexicanos —argumenta Perot— tendrán la posibilidad de tornarse propietarios de haciendas enteras, florestas e inmuebles norteamericanos, mientras los inversores americanos no podrán ser propietarios de más del 49 por ciento de cualquier emprendimiento que posea tierras agrícolas o forestales en México. Y lo mismo vale para el área de la construcción.

Otro centro de ataque del multimillonario es la autorización concedida a México para mantener la mayoría de las restricciones a la inversión y la producción en la industria automovilística, mientras los mexicanos consiguen aún ''acceso irrestricto'' a los granos de EE.UU. y Canadá y con ellos pueden desarrollar grandes industrias de carne que perjudicarán al sector en los dos países del norte.

A esas críticas la oficina del Presupuesto contestó que sólo cabe esperar una baja de 500 mil empleos en diez años. En tanto, el gobierno espera atraer el voto de los ecologistas mediante la creación de un fondo è—probablemente de 500 millones de dólares— para promover la infraestructura y la limpieza ambiental a lo largo de la frontera sur.

Todavía es prematuro para evaluar las chances de la votación, pero los primeros conteos daban por seguro el OK del Senado. En la Cámara, en tanto, el apoyo de 120 de los 176 diputados republicanos se sumaría a un tercio de los demócratas. Otro tercio está por la negativa (la mayoría de la bancada de California está perdida y también se opone vigorosamente la de Florida, con una gran industria cítrica protegida). De modo que la acción gubernamental se centra sobre los indecisos.

La carta en la manga del oficialismo es el apoyo de los gobernadores (41 sobre 50) y las crecientes exportaciones a México (que aumentarán mucho más cuando se reduzcan los aranceles del país latino, hoy 2,5 veces por encima de los estadounidenses). Con este handicap Clinton espera salir airoso y quedar con las manos libres para acometer luego otro gran desafío: la conclusión exitosa de la Ronda Uruguay del GATT.

PERIPLO

GATT. Los consumidores del mundo entero están pagando miles de millones de dólares como resultado de aumentos en los precios de muchos productos y servicios, porque los gobiernos no consiguieron concluir la Ronda Uruguay de negociaciones comerciales. El director del GATT (Acuerdo General de Aranceles y Comercio), Peter Shuterland, dijo al presentar un reciente estudio de la OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económico) que toda protección significó aumento de precios.

SUBSIDIOS. Por ejemplo, cada consumidor de la Comunidad Europea pagó en promedio el año pasado 450 dólares en precios más altos e impuestos para subsidiar a los agricultores (el gasto total de la CEE fue de 155.900 millones) y para Japón 600 (74 mil millones). En el tope de la lista se ubican Noruega (970 dólares per cápita), Finlandia (910) y Suiza (840). El total de las subvenciones agrícolas en los países de la OCDE sumó 353.700 millones de dólares.



ENFOQUE

(*Por Marcelo Zlotogwiazda*) Lo más importante de la síntesis del proyecto del Presupuesto '94, que distribuyó Economía a la prensa, es lo que se escondió y no lo que se mostró: en ninguna de las 14 carillas de cuadros y gráficos figuraba el detalle de la estructura impositiva que Cavallo diseñó para el año próximo, y que resulta aún más regresiva que la vigente. Nunca se sabrá si fue una omisión deliberada para que la cobertura periodística no tocara el tema. Pero lo concreto es que, una vez más, pasó de largo una oportunidad para enterarse y debatir sobre *nada menos* que la forma en cómo el Estado consigue sus ingresos, es decir, sobre la mitad de su actividad económica.

De acuerdo con la información que pudo conseguirse después —cuando el tema ya había perdido extrema actualidad—, la conducción económica no sólo permanece aferrada a un esquema donde los que menos tienen son los que proporcionalmente pagan más impuestos. Encima, piensa profundizarlo.

Si bien la estimación oficial es que el total de ingresos tributarios se mantendrá en los niveles de este año (apenas crecerá un 0,8 por ciento), las cifras desagregadas dejan en evidencia que la caja que maneja Carlos Tacchi será aún más dependiente del IVA. La recaudación de este impuesto, que grava con el mismo 18 por ciento el consumo de un indigente que el de un acaudalado, aumentará de 16.100 a 20.100 millones de pesos, y pasará de representar el 48 por ciento de los ingresos tributarios de 1993 a un impresionante 60 por ciento en 1994.

En contraste con ese 60 por ciento, la suma de los tres impuestos que sólo gravan a los más adinerados (Ganancias, Activos y Bienes Personales) apenas significará el 19 por ciento del total, o sea ni una tercera parte del IVA.

Es verdad que las previsiones sobre Ganancias muestran un salto de casi el 50 por ciento, de 4200 millones este año a 6081 el que viene. Pero tan cierto como eso es que el tributo sobre las utilidades de las empresas y los ingresos de las personas ni siquiera alcanzará a juntar el equivalente al 2,2 por ciento del PBI, siendo que en los verdaderos países del Primer Mundo esa proporción es varias veces superior.

En Activos habrá directamente una brusca caída, desde algo más de 700 a 150 millones. Eso es una consecuencia del Pacto Fiscal que se firmó el mes pasado, aunque en el fondo obedece a la estrategia de atenuarle a los empresarios los efectos del atraso cambiario mediante la rebaja o la eliminación de algunos impuestos.

En Bienes Personales no Asignados al Proceso Productivo (el impuesto a la riqueza suntuaria) la situación es lisa y llanamente trágicómica: sólo esperan recaudar 197 millones, que si bien implica un considerable salto del 62 por ciento respecto de este año, todavía no alcanzará ni siquiera a la tercera parte de lo que el propio Gobierno estimó recaudar en 1992.

En forma simultánea con esta profundización en el carácter injusto de la estructura tributaria, el Gobierno seguramente seguirá logrando éxitos en la lucha contra la evasión, donde es mucho lo que se hizo pero mucho más lo que resta por hacer. Para tener una idea del margen de acción, basta saber que, por lo menos en los últimos cinco años, la DGI ni siquiera procesó las declaraciones juradas donde los contribuyentes determinan el monto que tienen que pagar de Ganancias. Recién este año, el organismo que conduce Ricardo Cossio volverá a cargar a sus computadoras los datos de esos formularios, para después cruzar la información con la del formulario de pago y (en los casos donde el contribuyente es responsable inscripto) con las declaraciones juradas del IVA. Entre otras cosas, esa tarea les permitirá saber por qué en el último vencimiento de Ganancias Individuales sólo pagaron 350.000 personas, sobre las 750.000 que presentaron declaración jurada.

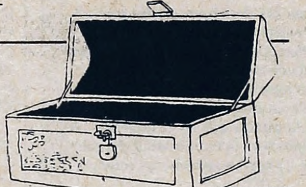
Lástima que esos encomiables esfuerzos en la fiscalización y control, que junto con la reactivación explican el fuerte saldo en la recaudación global de los últimos dos años, no hayan sido complementados por reformas tributarias que al menos tiñan de más progresividad el actual sistema. Por el contrario, una parte de los recursos adicionales fueron utilizados para cubrir el ingreso de los gravámenes que fueron eliminados o reducidos (Sellos, Activos, Débitos, Gas-Oil) con el objetivo de mejorar la rentabilidad empresaria.

Mientras todo esto ocurre, la oposición sigue distraída. Desde el radicalismo hasta la extrema izquierda, ninguno pone énfasis merecido en reclamar y proponer cambios en uno de los pocos y más eficaces instrumentos que todavía le queda al Estado para modificar la distribución del ingreso.

Es un síntoma más del atraso nacional. En ningún país avanzado la sociedad responde con tanta apatía a la presentación de un proyecto de Presupuesto, ni tampoco pasaría inadvertida la omisión oficial sobre los impuestos. En los países del Primer Mundo la estructura tributaria goza de un lugar de privilegio en el debate político y suele ser uno de los temas determinantes de una contienda electoral.

EL BAUL DE MANUEL

Por M. Fernández López



Retiro y Constitución

La verdad es lo que es
y sigue siendo verdad
aunque se piense al revés.
Antonio Machado

El *artículo 14* de la Constitución señala qué derechos amparan a todos los habitantes de la Nación. Cuando Alberdi lo redactó, la cuestión social en el país no había aún provocado graves enfrentamientos. Pocas décadas después estos últimos ya no podían ser ignorados. La enorme inmigración argentina originó sindicatos, partidos obreros y la primera legislación social, al despuntar el siglo actual. Llegó al nivel de la Carta Magna recién el 11 de marzo de 1949, con la Constitución justicialista, cuyo artículo 37 enumeraba los derechos del trabajador, de la familia, de la ancianidad y de la educación y la cultura. La parte I, en su inciso 7 establecía el *Derecho a la seguridad social.* Esa Constitución fue sancionada por una Convención de la que se retiró el radicalismo. Caído Perón, la Constitución fue derogada, llamándose a nueva Convención para considerar la reforma de la Carta Magna de 1853-60. El peronismo, proscripto, no estuvo allí representado, y la única reforma que se introdujo fue el agregado de los derechos del trabajador al primitivo artículo 14 de Alberdi, el llamado *artículo 14 bis.* Esta coincidencia es de enorme importancia porque, a pesar de las mutuas exclusiones y de la dudosa legitimidad de las respectivas Convenciones Constituyentes, fue un punto de encuentro, de *consenso*, entre las dos tendencias políticas mayoritarias de la Argentina del último medio siglo.

Pues bien, el 14 bis determina que "el Estado otorgará los beneficios de la seguridad social, que tendrá carácter de integral e irrenunciable". El convencional Mario C. Giordano Echegoyen aclaró: "El régimen del seguro social constituye la arquitectura básica de la seguridad social; incluye el sistema jubilatorio argentino, modalidad específica de nuestra previsión social que necesita reglamentarse, unificando las cajas, estudiando mediante cálculos actuariales las distintas prestaciones, sin aumento de los aportes actuales, pero estableciendo como condición ineludible que las cajas, al igual que el seguro social, deberán ser administradas por los propios interesados... Las cajas de jubilaciones argentinas necesitan una norma común para todas, centralizándolas en una sola entidad administrativa".

La Constitución *no ha sido reformada*. El 14 bis es tan vigente como el 77 que aflige al doctor Menem. El Estado no puede renunciar a otorgar la jubilación a *todos los trabajadores*, y sus montos deben permitir una vejez digna. Ninguna ley del Congreso que viole el espíritu del 14 bis será legítima. En nuestro ordenamiento jurídico, las leyes del Congreso y los decretos del Presidente tienen jerarquía inferior a la Constitución y no pueden obligar a nadie a aceptar un régimen jubilatorio distinto del que la Constitución manda cumplir.

Cuando pa' Chile me voy

La historia del capitalismo está plagada de colosales apropiaciones a título gratuito de toda suerte de bienes —muebles, inmuebles y semovientes—. Por casos: la incautación de tierras de Irlanda por Inglaterra (siglo XVII), el saqueo de oro y plata americanos (s. XVI-XVII), la cacería de esclavos (s. XVIII), la "conquista" del desierto argentino (s. XIX), los "vaciamientos" de empresas argentinas. Son episodios *internos* del sistema capitalista. Y hoy mismo, el Congreso se apresta a posibilitar una de esas transferencias unilaterales.

En sociedades estabilizadas e igualitarias —escribía Max Weber hacia 1920— hay un "relativo prestigio de la edad" (1). Pero en "todas las épocas de reorganización económica o política", con ríos revueltos y sociedad en crisis —Argentina hoy— cuando el *objetivo* es no más sobrevivir; la *norma*, competir, y el *método*, aplastar al otro, la vejez pierde toda estima —en no poca medida por significar pérdida de la capacidad de generar ingresos—. Los ancianos no son queridos ni respetados. Se trata de expulsarlos del seno familiar y de los cargos públicos, limitarlos a sobrevivir, como Lázaro, con las migajas caídas de la mesa del rico. Tal declinación de la estima hacia la vejez no se ve compensada con un ascenso de su contraparte vital, la juventud. El factor de prestigio social ya no es biológico sino económico, y pasa por ser rico y famoso.

El Gobierno, pues, sólo es espejo de esta sociedad cuando castiga brutalmente a los jubilados. Su Presidente, un sexagenario, abjura de ello y anda disfrazado de cuarentón. No genera soluciones para los jubilados, pero usa sus necesidades para crear nuevos impuestos, hacer grandes negocios de privatización, y al cabo pagarles sólo migajas. Consecuente en usar a los trabajadores —activos y pasivos— para beneficio empresario, halla en el régimen chileno de seguridad social la piedra de toque para convertir promesas de beneficios futuros en efectiva acumulación de capital presente. El régimen tuvo pobre desempeño en cuanto a prestaciones sociales y costo operativo. Pero eso no importa —sólo afecta a la gente— ya que fue excelente para favorecer la acumulación de capital y el mercado de capitales (2). Pero el Gobierno ¡oh, casualidad!, ignora una cláusula del régimen chileno: la indexación —que entre nosotros prohíbe la Ley de Convertibilidad—. En la *versión vernácula sin indexación*, los beneficios jubilatorios que se comenzarían a percibir tras 30 años de aportes podrían ser tan próximos a cero como se pueda imaginar. Los aportes pasarían de los trabajadores a las empresas. ¿Le cuesta creerlo? Tampoco Mulford y Brady lo pueden creer: el país les paga sus créditos, les ofrece tamaños negocios servidos en bandeja de plata, ¡y encima los condecora!

(1) *Economía y sociedad*, México: FCE, 1964, 703.
(2) Peter Diamond "Privatization of Social Security: Lessons from Chile", *Rev. An. Econ.*, Chile, agosto 1993.

BANCO DE DATOS

GRIMOLDI

El último balance anual de la fábrica de calzado Grimoldi sorprendió a todos los analistas del mercado: con ventas consolidadas de 63 millones de pesos, con un resultado operativo de 7,5 millones y con una ganancia final de 3,7, la compañía fue una de las de mejor performance del recinto. Grimoldi incrementó sus ventas en 55 por ciento, su resultado operativo creció un 36 y adquirió la segunda empresa productora de calzados del país, América S.A. De acuerdo con un informe elaborado por la sociedad de bolsa Parga y Cía, Grimoldi es uno de los pocos casos en donde la realidad demostró ser superior a las proyecciones dadas a conocer en su momento por los *underwriters* encargados de la colocación inicial de las acciones. Vale recordar que Grimoldi ofreció al mercado el 20 por ciento de su capital, recaudando en esa operación un poco más de 6 millones de pesos, fondos que destinó íntegramente a la cancelación de pasivos financieros, que le representó un ahorro en el pago de intereses de aproximadamente 400 mil pesos al año. Parte de esa deuda se había originado en la operación de compra de América, empresa productora y comercializadora de calzado, con las marcas Cheroca y L'Epoque.

CANALE

La Comisión Nacional de Valores, comandada por Martín Redrado, instruyó un sumario a la compañía dedicada a la fabricación de galletitas, como también a sus directores. Esta drástica medida tomada por el organismo de contralor del mercado de títulos valores tuvo su origen en la forma en que Canale contabilizó las previsiones para contingencias por juicios laborales. En el balance general de junio del año pasado Canale había estimado una erogación total por ese concepto de 3.757.210 pesos, durante el período 1992/1996. Pero la empresa no cargó ese pasivo a resultados en el ejercicio anual, registrándolo únicamente en una nota. En los considerandos de la resolución, la Comisión señala que "los balances deben expresar con veracidad y exactitud la situación financiera a su fecha", agregando que "en la medición del patrimonio neto y la determinación de resultados deben considerarse los efectos de todas las contingencias que lleven a un elevado grado de probabilidad de materialización y que a su vez sean cuantificables". Estas definiciones se traducen en que el balance presentado por Canale significaría, según la evaluación realizada por la CNV, una subvaluación del pasivo de la empresa en alrededor del 30 por ciento del patrimonio neto y, su contabilización, un incremento de la pérdida del 67 por siento.

ACLARACION

En la nota "Una pena capital" que se publicó el domingo pasado en este suplemento se deslizó un error en relación a la empresa Buratto. Al comienzo del texto se menciona que la firma está en convocatoria de acreedores, y al final se afirma que quebró y está cerrada. Lo cierto es que Buratto no ha quebrado y está ofreciendo en el mercado sus equipos.